SOHO GİYİM VE ENERJİ A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu – 1

(30.06.2026)

SOHO GİYİM VE ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

1- Raporun Tarihi ve Numarası

24.08.2026 – 2026/1

2- Raporun Amacı

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. ("Şirket" veya "Soho") paylarının halka arzında halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 fıkrası gereğince Şirket bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

Şirket'in sermaye artırımı yoluyla ihraç edilen 100.000.000 TL nominal değerli payları, 30.06.2026–01.07.2026 tarihlerinde Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile beher pay 15,00 TL fiyattan İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla halka arz edilmiş; Şirket payları 06.07.2026 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da "SOHOE" koduyla ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 24.06.2026 tarih ve FTR-2025/03 sayılı Fiyat Tespit Raporu, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanmış olup, raporun tamamına https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1620801 adresinden ulaşılabilmektedir.

3- Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında: *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tabloların kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük, ortaklık bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir."* hükmü yer almaktadır.

Bu çerçevede işbu rapor, Şirket'in 30.06.2026 tarihinde sona eren altı aylık ara hesap dönemine ait, sınırlı denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip hazırlanan ilk gerçekleşme ve değerlendirme raporudur.

4- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 24.06.2026 tarih ve FTR-2026/03 sayılı fiyat tespit raporunda, Şirket'in Hazır Giyim Ürünleri ve Yenilenebilir Enerji faaliyetlerinin özkaynak değerleri ayrı ayrı tahmin edilmiş ve Maliyet Yaklaşımı kapsamındaki Toplama Yöntemi ile birleştirilmiştir. Değerleme tarihi 13.05.2026 (kapanış) olarak esas alınmıştır.

➢ **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Analizi:** Bu yöntem yalnızca Hazır Giyim Ürünleri faaliyeti için kullanılmıştır. Şirket'in geçmiş dönem finansal performansı ve Şirket yönetiminin 2026–2031 dönemine ilişkin tahminleri temel alınarak nakit akışları projekte edilmiş; projeksiyonlar ABD doları bazında hazırlanmıştır. Şirket'in mağazalaşma ve kapasite artış planları projeksiyonlara dâhil edilmiştir.

➢ **Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi:** Bu analizde hem Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler (Yurt İçi Benzer Şirketler) hem de yurt dışı piyasalardaki emsaller (Yurt Dışı Benzer Şirketler) referans alınmış ve çarpan değerlemesinde FD/FAVÖK çarpanı esas alınmıştır. Yenilenebilir Enerji faaliyetlerinin özkaynak değeri, projeksiyon yapılmaksızın yalnızca bu yöntemle tahmin edilmiştir.

➢ **Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi:** İki faaliyet kolu için ayrı ayrı hesaplanan özkaynak değerleri toplanarak Şirket'in toplam özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Hazır Giyim Ürünleri faaliyetinde İNA yöntemine %50, Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları'na %25 ve Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları'na %25; Yenilenebilir Enerji faaliyetinde ise Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları'na %50'şer ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırma sonucunda hesaplanan özkaynak değerine %37,00 oranında bir halka arz iskontosu uygulanmış ve pay başına nihai halka arz fiyatı 15,00 TL olarak belirlenmiştir.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – Değerleme Sonucu (TL)

İskontosuz Bölüm Değerleri ve Toplam Özkaynak Değeri	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Hazır Giyim Ürünleri			
İndirgenmiş Nakit Akışı	4.267.960.246	50,00%	2.133.980.123
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	4.308.240.212	25,00%	1.077.060.053
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	4.222.921.524	25,00%	1.055.730.381
Toplam		**100,00%**	**4.266.770.557**
Yenilenebilir Enerji			
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	663.864.658	50,00%	331.932.329
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	649.862.575	50,00%	324.931.288
Toplam		**100,00%**	**656.863.616**
İskontosuz Toplam Özkaynak Değeri			**4.923.634.174**

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Özkaynak Değeri (TL)	**4.923.634.174**
Halka Arz İskontosu (%)	37,00%
İskontolu Özkaynak Değeri (TL)	**3.101.889.529**
Ödenmiş Sermaye (TL)	206.760.337,13
Halka Arz Fiyatı / Pay Başına Değer (TL)	**15,00**
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (TL nominal)	100.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	**1.500.000.000**
Halka Açıklık Oranı (%)	**32,60%**

5- Halka Arz Öncesinde Tahmin Edilen Veriler

Yenilenebilir Enerji faaliyeti için herhangi bir projeksiyon oluşturulmamış; bu faaliyetin değeri, 31.03.2025-31.03.2026 tarihlerini kapsayan son 12 aylık FAVÖK üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile tahmin edilmiştir.

Öte yandan, Fiyat tespit raporunda, İNA analizi yalnızca Hazır Giyim Ürünleri faaliyeti için yürütülmüş ve projeksiyonlar ABD doları bazında hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunda Hazır Giyim Ürünlerine ilişkin olarak *"Şirket'in projeksiyon dönemindeki gelir tablosunun aşağıdaki gibi olması beklenmektedir."* denilmekte olup, 2026–2031 yıllarını kapsayan tahmini gelir tablosu aşağıdadır.

Soho Giyim ve Enerji A.Ş. – Tahmini Gelir Tablosu (Hazır Giyim Ürünleri Faaliyeti, USD)

Dönem	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	**82.240.241**	**98.883.200**	**119.116.553**	**139.068.610**	**155.994.274**	**165.343.008**
Değişim (%)	*27,87%*	*20,24%*	*20,46%*	*16,75%*	*12,17%*	*5,99%*
Satışların Maliyeti	48.342.112	53.591.175	59.347.815	65.043.826	68.713.251	71.228.734
Brüt Kâr	**33.898.129**	**45.292.025**	**59.768.738**	**74.024.784**	**87.281.024**	**94.114.274**
Brüt Kâr Marjı (%)	*41,22%*	*45,80%*	*50,18%*	*53,23%*	*55,95%*	*56,92%*
Faaliyet Giderleri	16.423.006	24.661.081	35.187.654	45.754.699	55.607.754	60.545.726
FVÖK (EBIT)	**17.475.123**	**20.630.944**	**24.581.084**	**28.270.085**	**31.673.270**	**33.568.548**
FVÖK Marjı (%)	*21,25%*	*20,86%*	*20,64%*	*20,33%*	*20,30%*	*20,30%*
Amortisman Giderleri	1.307.813	1.572.475	1.894.233	2.211.518	2.480.676	2.629.343
FAVÖK (EBITDA)	**18.782.936**	**22.203.419**	**26.475.317**	**30.481.602**	**34.153.946**	**36.197.891**
FAVÖK Marjı (%)	*22,84%*	*22,45%*	*22,23%*	*21,92%*	*21,89%*	*21,89%*

Fiyat tespit raporunda İNA analizi sonucunda Hazır Giyim Ürünleri faaliyetinin firma değeri 132.784.916 USD, net borç düşüldükten ve yatırım amaçlı gayrimenkuller eklendikten sonra özkaynak değeri 94.151.651 USD olarak hesaplanmış; bu tutar değerleme tarihi (13.05.2026) itibarıyla TCMB ABD doları alış kuru esas alınarak 4.267.960.246 TL'ye çevrilmiş ve halka arz fiyatı TL olarak belirlenmiştir.

Şirket'in finansal tabloları ve halka arz fiyatı Türk Lirası cinsinden olduğundan, işbu raporda karşılaştırmalar TL bazında yapılmıştır. ABD doları bazlı projeksiyonların TL karşılıklarının hesaplanmasında, 30.06.2026 tarihli konsolide finansal tabloların döviz pozisyonu dipnotunda yer alan ve döviz yükümlülüklerinin riskten korunan kısmına ilişkin 6.171.236 USD tutarın 287.941.218 TL olarak raporlanmasından hareketle hesaplanan 1 USD = 46,6586 TL kuru esas alınmıştır. Bu kurun tercih edilmesinin nedeni, gerçekleşme verilerinin TMS 29 uyarınca 30.06.2026 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiş olması ve projeksiyonların da aynı tarihli kur ile aynı ölçüm birimine getirilmesinin karşılaştırılabilirliği artırmasıdır.

2026 Yılı Projeksiyonunun TL Karşılıkları (Hazır Giyim Ürünleri Faaliyeti)

Kalem	2026T (USD)	2026T (TL)	2026T 6 Aylık (TL)*
Net Satışlar	**82.240.241**	**3.837.214.322**	**1.918.607.161**
Satışların Maliyeti	48.342.112	2.255.575.157	1.127.787.579
Brüt Kâr	**33.898.129**	**1.581.639.165**	**790.819.582**
Faaliyet Giderleri	16.423.006	766.274.430	383.137.215
FVÖK (EBIT)	**17.475.123**	**815.364.734**	**407.682.367**
Amortisman Giderleri	1.307.813	61.020.721	30.510.360
FAVÖK (EBITDA)	**18.782.936**	**876.385.455**	**438.192.727**

(*) Fiyat tespit raporunda çeyreklik veya yarıyıllık bir projeksiyon bulunmamaktadır. 6 aylık sütunlar, yıllık projeksiyonun doğrusal (%50) dağıtımı varsayımıyla yalnızca karşılaştırma amacıyla hesaplanmış olup, Şirket faaliyetlerindeki mevsimsellik etkisini içermemektedir.

6- Gerçekleşme Verileri (01.01.2026 – 30.06.2026)

Şirket'in 30.06.2026 tarihinde sona eren altı aylık ara hesap dönemine ait sınırlı denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarında yer alan ve bölümlere göre raporlama kapsamında açıklanan Erkek Giyim (Hazır Giyim Ürünleri) bölümüne ilişkin gerçekleşme verileri ile fiyat tespit raporundaki projeksiyonların karşılaştırması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tahmin – Gerçekleşme Karşılaştırması (Hazır Giyim Ürünleri Faaliyeti)

Kalem (TL)	2026T Yıllık	2026T 6 Aylık*	Gerçekleşen 6 Aylık	Gerçekleşecek / 6 Aylık Tahmin
Hasılat / Net Satışlar	**3.837.214.322**	**1.918.607.161**	**1.480.214.475**	**%77**
Satışların Maliyeti	2.255.575.157	1.127.787.579	863.706.183	%77
Brüt Kâr	**1.581.639.165**	**790.819.582**	**616.508.292**	**%78**
Faaliyet Giderleri	766.274.430	383.137.215	238.800.833	%62
FVÖK (EBIT)	**815.364.734**	**407.682.367**	**476.436.815**	**%117**
FAVÖK (EBITDA)	**876.385.455**	**438.192.727**	**557.278.236**	**%127**

(*) Yıllık projeksiyonun doğrusal (%50) dağıtımıdır. Tüm TL tutarlar 1 USD = 46,6586 TL kuru üzerinden hesaplanmıştır. Kur olarak fiyat tespit raporunun değerleme tarihi itibarıyla esas aldığı 1 USD = 45,3307 TL kullanılması hâlinde hasılat gerçekleşme oranı %77 yerine %79, brüt kâr gerçekleşme oranı ise %78 yerine %80 olarak hesaplanmaktadır.

Karşılaştırmaya esas kârlılık oranları ise aşağıdaki gibidir.

Oran	2026T Projeksiyon	Gerçekleşen (6 Aylık)
Brüt Kâr Marjı	**41,22%**	**41,65%**
FVÖK Marjı	**21,25%**	**32,19%**
FAVÖK Marjı	**22,84%**	**37,65%**

7- Karşılaştırmaya İlişkin Açıklamalar ve Sınırlamalar

Tahmin ve gerçekleşme verilerinin karşılaştırılmasında aşağıdaki hususların dikkate alınması gerekmektedir.

a) Para Birimi: Fiyat tespit raporundaki projeksiyonlar ABD doları bazında ve nominal olarak hazırlanmış olmakla birlikte, Şirket'in finansal raporlamasının ve halka arz fiyatının Türk Lirası cinsinden olması nedeniyle işbu raporda karşılaştırmalar TL bazında yapılmıştır. Projeksiyonların TL karşılıklarının hesaplanmasında 1 USD = 46,6586 TL kuru kullanılmıştır. Dönem içi ortalama kurun veya farklı bir tarihe ait kurun kullanılması hâlinde TL karşılıkları ve buna bağlı olarak gerçekleşme oranları farklılaşacaktır.

b) Enflasyon Muhasebesi: Şirket'in 30.06.2026 tarihli konsolide finansal tabloları, TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uyarınca 30.06.2026 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre düzeltilmiş tutarları içermektedir. Projeksiyonlar ise enflasyon muhasebesi etkilerini içermemektedir.

c) Mevsimsellik: Şirket'in hazır giyim faaliyetlerinde satışlar yıl içinde eşit dağılmamaktadır. Yıllık projeksiyonun %50'sinin ilk altı ayda gerçekleşeceği varsayımı yalnızca gösterge niteliğinde olup, gerçekleşme oranlarının yılın tamamına ilişkin nihai sonuçları göstermediği dikkate alınmalıdır.

d) Faaliyet Giderleri ve Amortisman: Şirket'in mağazalaşma yatırımları kapsamında kiralanan mağazalara ilişkin giderler, TFRS 16 "Kiralamalar" standardı uyarınca kullanım hakkı varlığı amortismanı ve finansman gideri olarak muhasebeleştirilmektedir. Bu durum, gerçekleşen faaliyet giderlerinin projeksiyonda öngörülenin altında, amortisman giderlerinin ise üzerinde oluşmasına yol açmakta; FVÖK ve FAVÖK karşılaştırmalarının bu çerçevede değerlendirilmesi gerekmektedir.

e) Bölümsel Veri: Fiyat tespit raporundaki İNA projeksiyonları yalnızca Hazır Giyim Ürünleri faaliyetine ilişkin olduğundan, karşılaştırma konsolide veriler üzerinden değil, bölümlere göre raporlama kapsamında açıklanan Erkek Giyim bölümü verileri üzerinden yapılmıştır.

8- Değerlendirme ve Sonuç

Denetim Komitesi tarafından yapılan değerlendirme sonucunda:

1. Şirket'in Hazır Giyim Ürünleri faaliyetinde 2026 yılının ilk altı aylık döneminde elde edilen 1.480.214.475 TL tutarındaki hasılat, yıllık projeksiyonun doğrusal olarak dağıtılması suretiyle hesaplanan altı aylık tahmini hasılatın %77'si; brüt kâr ise altı aylık tahmini brüt kârın %78'i düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirket faaliyetlerindeki mevsimsellik nedeniyle yılın ikinci yarısındaki gerçekleşmelerin bu oranlar üzerinde belirleyici olacağı değerlendirilmektedir.

2. Kârlılık oranları bakımından, gerçekleşen brüt kâr marjı %41,65 ile fiyat tespit raporunda 2026 yılı için öngörülen %41,22 seviyesi ile tutarlı olmuştur. Buna göre, fiyat tespit raporunda satışların maliyeti ve brüt kârlılığa ilişkin olarak esas alınan varsayımların gerçekleştiği görülmektedir.

3. Operasyonel faaliyetlerin planlanan şekilde gerçekleştirilmesi ve kârlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ile esas faaliyet kârı ve FAVÖK kalemleri, altı aylık tahmini tutarların sırasıyla %117 ve %127'si düzeyinde gerçekleşmiştir. Esas faaliyet kâr marjı, projeksiyonda öngörülen %21,25 seviyesinin üzerine çıkarak %32,19 olmuştur. Bununla birlikte, İNA yöntemi için değer hesaplamasının dayanağına esas teşkil eden FAVÖK marjı ise %22,84'lük beklentinin üzerinde gerçekleşerek %37,65 seviyesine ulaşmıştır.

4. Fiyat tespit raporunda projeksiyon oluşturulmayan Yenilenebilir Enerji faaliyetinde, 30.06.2026 döneminde 64.990.449 TL hasılat elde edilmiş; bölüm 12.113.232 TL brüt zarar ve 34.874.214 TL dönem zararı kaydetmiştir. Enerji faaliyetlerinin değerlemesi projeksiyona değil, değerleme tarihi itibarıyla son 12 aylık FAVÖK üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK çarpanına dayandığından, bu gelişme fiyat tespit raporundaki varsayımların doğrudan gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin bir tespit oluşturmamakla birlikte, izleyen dönemlerde yakından takip edilecektir.

Bu kapsamda, halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan varsayımların 30.06.2026 tarihinde sona eren altı aylık dönem itibarıyla kârlılık oranları bakımından gerçekleştiği; hasılat bakımından ise mevsimsellik etkisi de dikkate alındığında projeksiyonlarla büyük ölçüde paralellik gösterdiği ve değerlemeye esas teşkil eden FAVÖK beklentilerinin karşılandığı tespit edilmiştir.

Saygılarımızla,

Soho Giyim ve Enerji A.Ş.

Denetimden Sorumlu Komite

Levent Binici – Okan Coşgun